Deutscher Bundestag **Drucksache 18/12733**
18. Wahlperiode 15.06.2017

Antrag
des Bundesministeriums der Finanzen

Portugal: Vorzeitige teilweise Rückzahlung der IWF-Finanzhilfe; Einholung eines zustimmenden Beschlusses des Deutschen Bundestages nach § 3 Absatz 2 Nummer 2 des Stabilisierungsmechanismusgesetzes – StabMechG

Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen – 2017/0495195 – vom 14. Juni 2017

8 Anlagen (englisches Original und informelle deutsche Arbeitsübersetzung)

Anlage 1	Antrag des portugiesischen Finanzministers Mário Centeno an den Geschäftsführenden Direktor der EFSF
Anlage 1a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-*
Anlage 2	Gemeinsame Note von EU-Kommission, EZB und ESM zur Auswirkung einer vorzeitigen Tilgung von IWF-Krediten auf die Schuldentragfähigkeit Portugals
Anlage 2a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-*
Anlage 3	Schreiben der EFSF an den Präsidenten der EAG
Anlage 3a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung-*
Anlage 4	Schreiben des portugiesischen Finanzministers Mário Centeno an den Vize-Präsidenten der Europäischen Kommission Dombrovskis und an den Wirtschafts- und Währungskommissar Moscovici
Anlage 4a	*-informelle deutsche Arbeitsübersetzung*

Der Bundestag wolle beschließen:

Die Republik Portugal beabsichtigt, einen weiteren Teil ihrer 2011 empfangenen Finanzhilfe in Höhe von bis zu 7,608 Mrd. Sonderziehungsrechte - SZR (ca. 9,4 Mrd. Euro) vorzeitig an den Internationalen Währungsfonds (IWF) zurückzuzahlen. Mit diesem Schreiben beantragt das Bundesministerium der Finanzen (BMF) die Zustimmung des Deutschen Bundestages gemäß § 3 Abs. 2 Nr. 2 Stabilisierungsmechanismusgesetz (StabMechG) zu einer Ausnahme von der in der Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität mit Portugal enthaltenen Klausel über die parallele proportionale vorzeitige Tilgung von Darlehen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) durch Portugal. Damit würde die Bundesregierung ermächtigt, als EFSF-Garantiegeber einem entsprechenden Beschlussvorschlag zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel zuzustimmen und anschließend im EFSF-Direktorium den Beschluss zu billigen. Der entsprechende Antrag Portugals an die EFSF ist in den Anlagen 1 und 1a beigefügt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Begründung:

Portugal hat im Rahmen seines makroökonomischen Anpassungsprogramms der Jahre 2011 bis 2014 Finanzhilfen von der EFSF in Höhe von 26 Mrd. Euro, vom Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) in Höhe von 24,3 Mrd. Euro und vom IWF in Höhe von 22,9 Mrd. SZR erhalten. Die Finanzhilfevereinbarungen Portugals mit der EFSF und dem EFSM beinhalten Klauseln, die Portugal im Fall einer vorzeitigen Rückzahlung an den IWF auch zu einer parallelen Tilgung gegenüber diesen Gläubigern in proportionaler Höhe verpflichten würden („Parallelitätsklauseln“).

Um Zinskosten zu reduzieren, hatte Portugal - dem Beispiel Irlands folgend - bereits am 5./6. März 2015 Beschlüsse von EFSF und EFSM zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel bewirkt. Diese Beschlüsse ermöglichten dem Land eine vorzeitige Rückzahlung der Hälfte seiner IWF-Schulden in Höhe von 11,471 Mrd. SZR. Der Betrag wurde inzwischen vollständig zurückgezahlt.

Trotz dieser vorzeitigen Rückzahlung liegen die verbleibenden Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF immer noch über 187,5 % der portugiesischen IWF-Quote. Im Rahmen der regulären Rückzahlungen würde diese Quote erst im Jahre 2021 unterschritten. Bis zum Unterschreiten dieser Quote wäre Portugal mit einem Zinssatz von 4,55 % belastet, während portugiesische Staatsanleihen derzeit am Markt Renditen von rund 1 ½ % (5-jährige Papiere) und 3 % (10-jährige Papiere) erzielen. Portugal beantragt daher eine erneute Nichtanwendung der Parallelitätsklauseln von EFSF und EFSM in Höhe von 7,608 Mrd. SZR (ca. 9,4 Mrd. Euro).

Einen gleichlautenden Antrag hat Portugal an die Europäische Kommission gestellt, um auch in Bezug auf den EFSM einen entsprechenden Beschluss zur Nichtanwendung der Parallelitätsklausel zu bewirken. Dieser Antrag ist nicht Gegenstand dieses Schreibens des BMF, da er nicht den Bestimmungen des StabMechG unterliegt. Das Schreiben an den Vizepräsidenten der Europäischen Kommission, Herrn Dombrovskis, und an den Wirtschafts- und Währungskommissar, Herrn Moscovici, ist nachrichtlich in den Anlagen 4 und 4a beigefügt.

Die Rückzahlung an den IWF soll in mehreren Tranchen binnen 30 Monaten erfolgen. Damit lägen die verbleibenden Verbindlichkeiten des Landes gegenüber dem IWF nach 30 Monaten bei 3,863 Mrd. SZR. Portugal würde die Quote von 187,5 % unterschreiten und käme in den Genuss von deutlich niedrigeren IWF-Zinskosten (nach derzeitiger Rechnung 1,55 %).

Ohne die vorzeitige Rückzahlung müsste Portugal auf den Betrag, den es vorzeitig zurückzahlen möchte (7,608 Mrd. SZR), bis zum Jahre 2021 einen Zins von 4,55 % bezahlen. Indem Portugal diese IWF-Forderungen durch billigere Marktkredite mit längeren Laufzeiten ersetzt, kann es zu Zinseinsparungen und zu einer Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der portugiesischen Staatsschulden und damit zu einer Glättung der jährlichen Schuldentilgung kommen. Eine solche Glättung würde die Refinanzierungsrisiken des portugiesischen Staates

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

absenken. ESM, Europäische Kommission und Europäische Zentralbank gehen in der in den Anlagen 2 und 2a beigefügten Note von kumulierten Zinseinsparungen von bis ⅔ Mrd. Euro und einer geringfügigen Reduktion der portugiesischen Staatsschulden, die derzeit bei 130,4 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegen, um ca. ⅓ Prozentpunkt des portugiesischen BIP über die gesamte Tilgungszeit von 30 Monaten aus.

In ihrer Analyse unterstreichen die Institutionen, dass die vorzeitige Tilgung nicht nur die genannten Entlastungseffekte bewirkt. Sie sendet auch ein positives Signal an die Märkte, was zu einer weiteren Entlastung bei den portugiesischen Refinanzierungskosten führen kann. Hervorgehoben wird das starke wirtschaftliche Wachstum der portugiesischen Volkswirtschaft in den letzten drei Quartalen, welches durch den Tourismus und den Bausektor angetrieben wurde. Andererseits sehen die Institutionen auch Risiken für die mittelfristigen Refinanzierungsbedingungen Portugals, etwa aufgrund der hohen öffentlichen und privaten Verschuldung, der Fragilität des portugiesischen Bankensystems und der hohen außenwirtschaftlichen Abhängigkeit. Diese Risiken zeigen sich auch in dem Umstand, dass derzeitig nur eine Ratingagentur Investitionen in portugiesische Staatsanleihen als risikoarm einstuft.

Vor diesem Hintergrund soll die Nichtanwendung der Parallelitätsklauseln von EFSF und EFSM für jede Tranche, die Portugal im Rahmen des gesamten vorzeitigen Rückzahlungsbetrages in Höhe von 7,608 Mrd. Euro an den IWF in den nächsten 30 Monaten zahlen wird, nur genehmigt werden, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- Die Refinanzierungskosten der vorzeitigen Rückzahlungen sind kleiner als die Kosten für das IWF-Darlehen.
- Die gesamte gewichtete Restlaufzeit der portugiesischen Staatsverschuldung, ohne Berücksichtigung der EFSM-, IWF- und EFSF-Darlehen, darf nicht unter sechs Jahre fallen. Staatsanleihen, die zur vorzeitigen Rückzahlung an den IWF begeben werden, dürfen eine Laufzeit von fünf Jahren nicht unterschreiten.
- Die portugiesische Barreserve muss 50 % des portugiesischen Refinanzierungsbedarfs der nächsten 12 Monate abdecken. Wird Portugal von einer weiteren Ratingagentur positiv bewertet, kann diese Quote auf 40 % absinken.

Die Einhaltung dieser Bedingungen wird für die EFSF vom Geschäftsführenden Direktor des ESM überprüft. In die Prüfung können auch weitere Aspekte eingehen, die für die wirtschaftliche und fiskalische Entwicklung von Portugal im Zusammenhang mit der vorzeitigen Rückzahlung von Relevanz sind. Portugal hat bereits sein Einverständnis mit diesen Bedingungen signalisiert.

Die EFSF hat mit Schreiben vom 2. Juni 2017 an den Vorsitzenden der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG) die Garantiegeber der EFSF über den portugiesischen Antrag informiert (vgl. Anlagen 3 und 3a). Die EU-Mitgliedstaaten haben auf den Sitzungen der EAG und des Wirtschafts- und Finanzausschusses des ECOFIN am 8./9. Juni 2017 das portugiesische Anlie-

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

gen im Grundsatz begrüßt, sofern sich hierdurch die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen Portugals verbessert, Konsens unter allen europäischen Gläubigern bezüglich der Ausnahme von der Parallelitätsklausel besteht und der IWF in die Nachprogrammüberwachung eingebunden bleibt. In ihrer Note (vgl. Anlagen 2 und 2a) heben die Institutionen hervor, dass der IWF trotz der Absenkung der portugiesischen IWF-Quote auf 187,5 % in die Nachprogrammüberwachung eingebunden bleibt.

Das BMF unterstützt den portugiesischen Antrag. Sofern Portugal die Zinsersparnisse in die Konsolidierung einbringt und durch die Marktfinanzierung eine Erhöhung der durchschnittlichen Laufzeiten ermöglicht wird, dürften sich die Refinanzierungsrisiken für Portugal reduzieren. Diese direkten Effekte könnten durch die positiven Signale an die Märkte verstärkt werden. Damit reduzieren sich auch die Rückzahlungsrisiken für EFSF und EFSM. Das BMF sieht in der Stärkung der fiskalischen Situation in Portugal auch einen Beitrag zur weiteren Stabilisierung der gemeinsamen Währung.

Das BMF unterstützt ausdrücklich den Vorschlag der Institutionen, den Verzicht auf die Anwendung der Parallelitätsklauseln in Bezug auf die einzelnen Rückzahlungstranchen an konkrete Bedingungen zu knüpfen. Sie verhindern insbesondere eine zu kurzfristige Refinanzierung. Dies trägt zu einer Abschwächung der Refinanzierungsrisiken bei. Die Bedingung einer angemessenen portugiesischen Barreserve erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass das Land auch bei sich verschlechternden Refinanzierungsbedingungen kurz- und mittelfristig liquide bleibt. Schließlich unterstützen diese Bedingungen auch eine solide Haushaltspolitik. Die Bundesregierung begrüßt, dass die portugiesische Regierung in ihrem Antragschreiben (vgl. Anlagen 1 und 1a) die Bereitschaft zur weiteren nachhaltigen Haushaltskonsolidierung und zur Einhaltung der Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts ausdrücklich bekräftigt hat.

Eine Beschlussfassung auf europäischer Ebene ist im schriftlichen Verfahren für die EFSF-Garantiegeber bis zum 27. Juni 2017 sowie auf der EFSF-Direktoriumssitzung am 28. Juni vorgesehen. Diese Zeitplanung würde es Portugal erlauben, im Juli 2017 Maßnahmen zur weiteren vorzeitigen Rückzahlung der 2011 durch den IWF gewährten Finanzhilfen zu ergreifen. Ich bitte daher um eine rechtzeitige Befassung des Deutschen Bundestages.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 1

REPÚBLICA PORTUGUESA

MINISTRO DAS FINANÇAS

30.MAI17 01013

Lisbon,

Mr. Klaus Regling
CEO
European Financial Stability Facility
6a Circuit de la Foire Internationale
L-1347 Luxembourg

Your Excellency,

Dear Klaus,

I am writing to formally request the EFSF's agreement to the Portuguese Republic's early reimbursement of an additional part of the IMF loans granted in the context of the Economic Adjustment Programme. As you have been duly informed, Portugal used up the waiver granted in 2015, making the last prepayment in February 2017, and leaving the outstanding loan at SDR 11.471 billion (i.e. half of the original amount).

The 2011-2014 EU-IMF Adjustment Programme for Portugal entailed a total financial package of €78 billion, financed in three equal shares by the EFSM, the EFSF and the IMF, of which circa €76 billion were effectively disbursed. Currently Portugal has stronger public finances and a clear route to recovering jobs and growth.

Portugal underwent major adjustment efforts: the measures implemented have been successful. In the last year, the economic growth rebound, the significant fall in unemployment combined with clear treatment of bank's legacy problems brought Portugal to turn around the crisis period.

After exceeding expectations in 2016, on both the economic and fiscal fronts, Portugal is expected to continue to do so in 2017, with GDP growth in the first quarter (1% q-o-q and 2.8% y-o-y) significantly above the euro area average.

The fiscal consolidation effort achieved so far is also significant, with the budget deficit at 2.0% and a primary surplus of 2.2% in 2016. Data on the budget execution on a cash basis until April 2017, together with the stronger performance of economic activity, suggests that the 2017 Budget's objective (1.5% of GDP) will be met. The continuing control of expenditure and increase in tax revenues, reflect the rigorous budget execution, the acceleration of GDP growth and a steady increase of employment.

Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL
TEL + 351 218 816 872 FAX + 351 218 816 862 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt www.portugal.gov.pt

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 1a

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 0622-2017

Portugiesische Republik
Finanzministerium
Büro des Finanzministers

Herrn Klaus Regling
CEO
Europäische Finanzstabilisierungsfazilität
Luxemburg

Lissabon, 30. Mai 2017

Anrede

Mit diesem Schreiben bitte ich offiziell um Zustimmung der EFSF zu einer vorzeitigen Rückzahlung eines weiteren Teils der im Rahmen des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms gewährten IWF-Kredite durch die Portugiesische Republik. Wie Ihnen ordnungsgemäß mitgeteilt wurde, hat Portugal den 2015 gewährten Verzicht mittlerweile vollständig in Anspruch genommen und die letzte vorzeitige Rückzahlung im Februar 2017 geleistet, sodass sich der ausstehende Kreditbetrag nun auf 11,471 Mrd. SZR beläuft (also die Hälfte des ursprünglichen Betrags).

Das EU-/IWF-Anpassungsprogramm für Portugal 2011-2014 umfasste ein zu drei gleichen Teilen durch EFSM, EFSF und IWF finanziertes Finanzpaket in Höhe von 78 Mrd. EUR, von denen ca. 76 Mrd. EUR de facto ausgezahlt wurden. Derzeit verfügt Portugal über solidere Staatsfinanzen und ist eindeutig auf dem Weg zu mehr Beschäftigung und Wachstum.

Portugal hat große Anpassungsanstrengungen unternommen, und die umgesetzten Maßnahmen waren erfolgreich. Im vergangenen Jahr führten die Belebung des Wirtschaftswachstums und der deutliche Rückgang der Arbeitslosigkeit zusammen mit einer eindeutigen Regelung für Altlasten der Banken dazu, dass Portugal eine Kehrtwende in der Krise erzielen konnte.

Nachdem Portugal im Jahr 2016 sowohl wirtschaftlich als auch haushaltspolitisch die Erwartungen übertraf, wird dies voraussichtlich auch 2017 gelingen, da das BIP-Wachstum bereits im ersten Quartal deutlich über dem Durchschnitt im Euroraum lag (1 % im Vergleich zum Vorquartal und 2,8 % im Vergleich zum Vorjahr).

Auch die bisher erzielte Haushaltskonsolidierung ist beachtlich: 2016 betrug das Haushaltsdefizit 2,0 % und der Primärüberschuss 2,2 %. Die Daten zum Haushaltsvollzug auf Kassenbasis bis April 2017 in Verbindung mit der stärkeren Konjunkturleistung legen nahe, dass das Haushaltsziel 2017 (1,5 % des BIP) erreicht wird. Die fortgesetzte Ausgabenkontrolle und die Steigerung der Steuereinnahmen spiegeln den rigorosen Haushaltsvollzug, die Beschleunigung des BIP-Wachstums und eine stetige Zunahme der Beschäftigung wider.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Diese Entwicklungen wurden kürzlich durch die Empfehlung der Europäischen Kommission für einen Beschluss des Rates zur Einstellung des Defizitverfahrens gegen Portugal hervorgehoben, in der sie ihre Auffassung darlegte, dass das Haushaltsdefizit dauerhaft auf ein Niveau unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP gesenkt wurde. Die Regierung wird die Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung konsequent fortsetzen, insbesondere um die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu gewährleisten.

Hinsichtlich der Finanzierungsstrategie war Portugals vorrangiges Ziel, das Profil künftiger Schulden zu glätten und einen beträchtlichen Liquiditätspuffer aufzubauen, der sich Ende April 2017 auf 13,2 Mrd. EUR (ohne Barsicherheiten) belief. Vor diesem Hintergrund bietet die Möglichkeit der vorzeitigen Refinanzierung der IWF-Kredite weiterhin die Chance, unsere Schuldentragfähigkeit zugunsten aller unserer Gläubiger, einschließlich EFSM und EFSF, zu verbessern sowie die Glaubwürdigkeit des Euroraums zu erhöhen. In diesem Zusammenhang verpflichtet sich die Portugiesische Republik, jede einzelne Rückzahlung des IWF-Kredits durchzuführen und gewährleistet dabei die Einhaltung folgender Grundsätze: (i) Jede Rückzahlung bietet einen Kostenvorteil, (ii) jede Rückzahlung wirkt sich positiv auf die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Gesamtschulden aus und (iii) der Liquiditätspuffer deckt mehr als 50 % des Fremdkapitalbedarfs der nächsten 12 Monate bzw. 40 %, sobald Portugal mindestens ein weiteres „BBB-/Baa3"-Rating mit stabilem Ausblick oder höher von Fitch, Standard & Poor's oder Moody's erhalten hat. Wir gehen davon aus, dass diese Grundsätze in den endgültigen Unterlagen ausführlicher erläutert werden können.

Der höchste Aufschlag der IWF-Kredite an Portugal beträgt 4 % und gilt für nahezu 66 % des gesamten Kreditbetrags (7,608 Mrd. SZR des ausstehenden Betrags von 11,471 Mrd. SZR). Die Marktrendite 10-jähriger portugiesischer Staatsanleihen liegt aktuell bei rund 3,11 %. Somit könnte Portugal bei einer Ablösung des IWF-Kredits durch neu emittierte Anleihen beträchtliche Zinsersparnisse erzielen, die eine wichtige Stütze für die fortgesetzte Haushaltskonsolidierung wären.

Daher schlage ich vor, dass Portugal bis zu 7,608 Mrd. SZR (bis zu 9,40 Mrd. EUR zum heutigen Wechselkurs von 0,809236 SZR = 1 EUR) seiner Kredite aus dem IWF-Programm schrittweise über einen Zeitraum von 30 Monaten – unter Berücksichtigung der Marktbedingungen und der o. g. Grundsätze – vorzeitig zurückzahlt. Damit würde der IWF-Kredit auf 3,863 Mrd. SZR verringert, entsprechend 187,5 % der IWF-Quote der Portugiesischen Republik, läge jedoch immer noch über 1,5 Mrd. SZR, sodass Portugal im Rahmen der Nachprogrammüberwachung weiterhin mit dem IWF zusammenarbeiten würde.

Die mit Portugal unterzeichneten EFSF-Darlehensvereinbarungen[1] sehen vor, dass bei einer vorzeitigen Rückzahlung an den IWF durch Portugal ein „proportionaler Satz" der im Rahmen der EFSF-Fazilitäten gewährten Finanzhilfe unverzüglich fällig wird. In diesem Zusammenhang bitte ich Sie, auf die Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung von EFSF-Darlehen zu verzichten. Ebenso bitte ich um einen entsprechenden Verzicht im Rahmen der EFSM-Darlehen, für die eine ähnliche Pflicht zur vorzeitigen Rückzahlung gilt. Ferner weise ich darauf hin, dass die

[1] Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vom 27. Mai 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013; Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 9. Dezember 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013; Abschn. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Hauptfinanzhilfefazilität vom 25. Mai 2012 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

erste Rückzahlung dieser Darlehen aufgrund der 2013 vereinbarten Verlängerung, die sich sehr positiv auf die Schuldentragfähigkeit Portugals ausgewirkt hat, erst nach der endgültigen Rückzahlung der IWF-Kredite vorgesehen ist.

Ich habe diesbezüglich ebenfalls ein Schreiben an Herrn Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission, Herrn Moscovici, EU-Kommissar, Herrn Dijsselbloem, Präsident der Euro-Gruppe, Frau Lagarde, geschäftsführende Direktorin des IWF, und Herrn Draghi, EZB-Präsident, gerichtet sowie meine Kollegen im ECOFIN-Rat um Unterstützung gebeten.

Grußformel

(Unterschrift)
Mário Centeno
Finanzminister

Kopie an: Herrn Thomas Wieser, Präsident der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG)

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

These developments have been recently underscored by the European Commission's recommendation for a Council Decision abrogating the Excessive Deficit Procedure (EDP) for Portugal, highlighting its view that the budget deficit was reduced below the 3% of GDP threshold in a durable manner. The Government remains fully committed to further pursue the fiscal consolidation effort, namely to guarantee compliance with the Stability and Growth Pact rules.

In what concerns the financing policy, Portugal's priorities have been to smooth the profile for future debt and to establish a substantial cash buffer, which amounted to €13.2 billion (excluding cash-collateral) by the end of April 2017. In this scenario, the ability to refinance the IMF loans in advance continues to be an opportunity to enhance our debt sustainability, which will benefit all our creditors, including the EFSM and the EFSF, and reinforce the credibility of the euro area. In this context, the Portuguese Republic commits to pursue each individual repayment of the IMF loan guaranteeing that the following principles will be followed: (i) there is a cost advantage in each repayment; (ii) each repayment will have a positive impact on the average maturity of the overall outstanding debt; and (iii) the cash buffer is sufficient to cover more than 50% of the borrowing needs of the next 12 months, or 40% once Portugal has been awarded at least one additional rating of BBB-/Baa3 with stable outlook or higher by either Fitch, Standard & Poor's or Moody's. We understand that these principles may be set out in more detail in the final documentation.

The highest surcharge of IMF loans to Portugal is 4% and is applicable to almost 66% of the loan's total outstanding amount (SDR 7.608 billion of an outstanding amount of SDR 11.471 billion). The current market yield on 10-year Portuguese government bonds is around 3.11%. Thus a significant potential interest savings by replacing the IMF credit with new bonds issued is within reach. These interest savings will be an important support to the continued fiscal consolidation.

I therefore propose the early repayment of up to SDR 7.608 billion (up to EUR €9.40 billion at today's exchange rate of SDR 0.809236 per 1 EUR) of our IMF Programme loans in a phased approach over 30 months, taking into account market conditions and the above-mentioned principles. This will bring down the IMF loan to SDR 3.863 billion, equivalent to 187.5% of the Portuguese Republic's quota at the IMF, but above SDR 1.5 billion, thus Portugal will continue to be engaged with the IMF in Post-Programme Monitoring.

The EFSF loan agreements signed with Portugal[1] foresee that, upon an early repayment to the IMF by Portugal, a proportional amount of the financial assistance provided under EFSF facilities shall become immediately due. In this context, I would ask you for the waiver of

[1] Clause 6(2) of the loan facility agreement dated 27 May 2011, as further amended on 25 June 2013; Clause 6(2) of the financial assistance facility agreement dated 9 December 2011, as further amended on 25 June 2013; Clause 7(2) of the master financial assistance facility agreement dated 25 May 2012, as further amended on 25 June 2013.

Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL
TEL + 351 218 816 872 FAX + 351 218 816 862 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt www.portugal.gov.pt

REPÚBLICA PORTUGUESA

MINISTRO DAS FINANÇAS

the mandatory proportionate prepayment provision on EFSF loans. I am also seeking such waiver under the EFSM loans, which include similar mandatory prepayment provisions. I would point out that the first reimbursement of these loans falls beyond the final repayment of the IMF loans, as a consequence of the extension that was agreed in 2013 and that had a very positive impact on the sustainability of the Portuguese public debt.

I have also written to the European Commission' Vice-President Dombrovskis, to Commissioner Moscovici, to Eurogroup President Dijsselbloem, to IMF Managing Director Lagarde and to ECB President Draghi on this subject, and asked the support of my ECOFIN colleagues.

Yours sincerely,

Mário Centeno

Minister of Finance

C/c: The President of the Eurogroup Working Group, Mr. Thomas Wieser

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL
TEL + 351 218 816 872 FAX + 351 218 816 862 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt www.portugal.gov.pt

2 June 2017

Impact of further early IMF loan repayments on Portuguese public finances and European creditor rights

(Joint Note by the European Commission, the ECB, and the ESM)

1. Past and planned early repayments of outstanding IMF loan

Portugal plans to continue with early IMF loan repayments. Portugal plans to early repay an amount reducing their total liability to 187.5% of their IMF quota at SDR 3.863 billion. This would correspond to further early IMF loan repayments of SDR 7.608 billion. Since the initial waivers granted by the European creditors in 2015 for a total amount of SDR 11.471 billion have been fully exhausted, the Portuguese authorities requested another formal waiver under the mandatory proportionate prepayment requirements from the EFSF and EFSM on 30 May 2017 for total repayments of SDR 7.608 billion within a period of 30 months. The request was expressed in letters addressed to Commission Vice-President Dombrovskis, Commissioner Moscovici, President Draghi, Managing Director Lagarde, as well as to the EFSF CEO Klaus Regling.

Portugal already repaid half of its originally outstanding IMF loan ahead of schedule. The maximum outstanding IMF loan stood at SDR 22.942 billion in 2014. The first principal repayment was originally scheduled for November 2015. Yet, Portugal brought the repayments forward and repaid half of the outstanding IMF credit (SDR 11,471 billion) between March 2015 and February 2017.[1] The EFSM and the EFSF waived their rights to get repaid in the same proportion (pari passu clause) in writing on the 6th and 5th of March 2015, respectively. Without further prepayments, the next repayment according to schedule would take place in the second quarter of 2019. The full amortisation of the IMF loan is scheduled by the second quarter of 2024.

This note provides an assessment of the potential benefits and risks of further early repayments of IMF credit, focusing on the potential interest savings from early repayment of IMF credit as well as the implications for Portugal's debt sustainability and the position of EFSF and EFSM as creditors. The analysis is based on current working assumptions provided by the Portuguese authorities on the size and the timing of the early repayment operation, combined with some technical assumptions concerning in particular the interest rate on the new sovereign bonds issued to finance repayments of IMF credit. The analysis is also based on current IMF policies, such as on charges and Post Program Monitoring (PPM), which are subject to change by the IMF Executive Board, as well as on Portugal's current quota in the IMF. The eventual impact of the refinancing operation will critically depend on its actual size, interest rate and other modalities.[2]

[1] Repayments were done in the amounts of SDR 6.579 billion in 2015, SDR 3.560 billion in 2016, and SDR 1.332 billion in 2017.

[2] The assessment in this note is partly based on an earlier analysis which has been conducted in advance of the issuance of the first EFSM and EFSF waivers for early IMF repayments. See the joint note by the European Commission, IMF, ECB and ESM, *Impact of early repayment of IMF credit on Portuguese public debt sustainability*, 13 February 2015.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

2. Requirements for further early IMF loan repayments

Financial benefits in terms of debt service costs and continued prudent debt management practices are key prerequisites to allow for early repayments from a creditor's perspective. Overall, further early IMF repayments entail financial benefits for the Portuguese state and provide an opportunity to further smoothen and extend the debt maturity profile. This will send a positive signal to markets.

IMF credit is expensive compared to issuing bonds in financial markets given current market conditions. Funding instruments which bear lower costs would create a financial benefit for Portugal. According to the current schedule, the next principal repayments would start in Q2-2019 and the outstanding IMF loan would fall below the 187.5% of quota threshold in Q2-2021. Hence, prepayments which are funded by government bonds with a longer maturity would extend the debt maturity profile, which would reduce rollover risks. Higher maturities could also further smoothen the redemption profile of government debt.

Nevertheless, the developments in Portugal's government bond market over the coming 30 months are uncertain and could be subject to rising risk premia and reduced investor demand in an environment of high refinancing needs. Overall, Portugal continues to benefit from market access at favourable conditions. Yet, its government bond market experienced episodes of market volatility during 2016 and 2017, with rising secondary-market yields. Spreads of Portuguese 10-year bond yields vs German Bunds reached almost 390 basis points in February 2017 before showing significant relief following favourable geopolitical and domestic developments. Despite recent improvements, Portuguese 10-year bond yields are still at about 3.0%, markedly higher than Italian bonds (2.2%), Spanish bonds (1.5%), or Irish bonds (0.8%). Moreover, the long term funding options for the IGCP are still shaped by a limited investor base focusing on bond markets rated below investment grade by the major rating agencies. Furthermore, the increasing role of retail financing might give rise to concerns of further absorption capacity of this market. Also Portugal's dependence on a single rating by DBRS for ensuring eligibility of government securities in ECB monetary policy operations and purchases under the PSPP remains an important weakness.

The Portuguese economy recorded strong GDP growth during the last three quarters. Economic growth reached 2.8% y-o-y in the first quarter of 2017 driven by exports and a rebound in investments. Exceptionally high foreign tourism inflows as well as the recent recovery in construction contributed to a substantial improvement on the labour market as employment surged by 3.2% y-o-y in the first quarter of 2017 and unemployment dropped to an eight-year low of 9.8% in March. This positive outturn and the continuous improvement in the economic sentiment up to the latest available survey for May bring positive risks to the short-term official projections released before the latest GDP estimates. According to the Commission's 2017 spring forecast, GDP growth is set to rise to 1.8% in 2017 before decelerating to 1.6% in 2018. Private consumption is expected to moderate somewhat along with a gradual rebound in the household savings ratio. Investment is set to gather pace in 2017, driven by a boost in public investment. Imports are expected to outweigh exports performance, leading to a slightly negative external contribution to growth. Unemployment is projected to drop further to around 9% in 2018 while consumer price inflation (HICP) is set to stabilize at around 1.5%.

While economic projections are facing upside risks from the latest short-term indicators, there are also significant downside risks stemming from challenges in the banking system, in particular the high share of non-performing loans, and the country's high vulnerability to external developments. Structural weaknesses remain, as reflected by high indebtedness of the public and private sector,

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

still elevated unemployment and persisting rigidities in labour and product markets, which, in turn, significantly curtail potential growth. Low trend growth in combination with high financing needs resulting from the high debt stock in this view pose a risk for debt sustainability.

Although Portugal's market access has been improving since 2014, the above challenges entail some uncertainty regarding the future performance of Portugal in sovereign debt markets over the requested repayment duration of 30 months.

It should also be noted that the earlier reduction of the outstanding IMF loan below 200% of the country quota implies the removal of one of the criteria for IMF engagement in post-program Monitoring (PPM). However, the outstanding amount will remain above SDR 1.5 billion, which is another criteria for the IMF's engagement.[3]

The Portuguese authorities therefore need to ensure that the repayment transactions will be beneficial from the Portuguese debt sustainability perspective and that the liquidity to repay the EFSF and EFSM is retained. To this end, Portugal will observe the following conditions, which are further specified in Section 3:

1. the funding costs of early repayments are lower than the cost of the IMF loan;
2. the overall debt maturity excluding EFSM, IMF and EFSF loans does not decrease; and,
3. the cash reserves of the Portuguese republic managed by the IGCP remain high, at least at 50% of the borrowing requirements over the next 12 months.

Besides that, it might be also necessary to take into account other relevant factors for Portugal's economic and financial situation and its capacity to repay the EFSM and the EFSF. The following analysis elaborates on these requirements from which a precise formulation of required conditions is deducted, taking into account the current funding situation of the IGCP.

2.1 Financial benefit and impact on debt sustainability

The total cost of IMF credit to Portugal is currently around 4.6%, with a final average residual maturity of 3.8 years. Funding instruments which bear lower costs will create a financial benefit for Portugal. According to IMF policies, the interest rate on non-concessional IMF credit for Member countries is based on the floating SDR interest rate (0.55% on 31 May 2017) plus a basic margin of 100 basis points. A surcharge of 200 basis points is applied on the amount of the outstanding credit in excess of 187.5% of quota, and an additional surcharge of 100 basis points if credit outstanding remains above this threshold for a consecutive period of three years (extended to 51 months for the EFF arrangements), which is the case for Portugal. Correspondingly, Portugal currently faces a marginal interest rate on IMF credit of 4.55%.[4] The envisaged further early repayment could create financial benefits for Portugal if the IGCP substitutes part of its IMF debt with capital markets borrowings at lower costs. Since the secondary market yield curve currently lies below the marginal interest rate on IMF credit, financial benefits from early IMF repayments are likely, albeit small. Computations, which compare the baseline scenario (no further prepayments) with a scenario in which further early repayments are funded by a 10-year bond at 3.0% interest rate, point towards a

[3] IMF's post-program monitoring may be even required even if the country's outstanding credit is below all of the specified thresholds. This occurs if economic developments call into question the country's progress toward external viability.

[4] Additionally, a service charge of 50 basis points is applied on each amount drawn, which doesn't affect the marginal interest rate for outstanding IMF loan.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

cumulative financial benefit due to interest cost reductions of about € ⅓ billion.[5] If the early repayments are funded by a 5-year bond at 1.4% interest rate, cost reductions amount to about € ⅔ billion in total.[6] Given that the government bond yield curve is upward sloping, the financial benefit becomes larger if one assumes that IMF loan prepayments are funded with shorter debt maturities. This, however, would come at the expense of increasing debt rollover risks, as pointed out in more detail in section 2.2.

The financial benefit realised through early IMF repayments could beneficially be used for debt reduction. Under the assumption that early repayments are funded by a 5-year bond at 1.4% interest rate, the financial benefit as described above could be used to slightly reduce government debt by around ⅓ percentage point of GDP, from its current position of 130.4%. Debt reduction would not only have a direct positive impact on the sustainability of government debt, but also a positive indirect effect through positive signals to the market, which subsequently could translate in lower funding costs. Still, the early repayment would not entail a structural impact on the key determinants of debt sustainability.

2.2 Debt maturity

From the European creditor's perspective, a sufficiently high average debt maturity is desirable. The average maturity of Portugal's outstanding debt, excluding EFSF, EFSM and -IMF loans increased in 2015 and was kept relatively stable in the course of 2016. Portugal's average residual maturity excluding EFSF, EFSM and-IMF loans stood at 6.5 years at the end of April 2017. Going forward, the average debt maturity is expected to decline to around 6.4 years by October 2017 and to recover towards the end of the year to 6.6 years, depending on market conditions.

With this in mind, it is important to preserve the objective to sustain the level of the average debt maturity witnessed since 2016. This would avoid a rise in roll-over needs which would emerge if early repayments were funded predominantly with shorter debt maturities.

2.2 Liquidity buffer

Portugal needs to preserve its liquidity buffer mitigating the vulnerability to adverse market moves and preserving its repayment capacity. Portugal built up a sizable liquidity buffer towards the end of its Economic Adjustment Programme, though it followed a downward path thereafter. The cash buffer recovered somewhat in the course of 2016. The IGCP has been following the objective of having a cash buffer which covers 40-50% of gross financing needs in the upcoming 12 months. Yet, targeting the higher end of this range is in the best interest of the EFSM and the EFSF as

[5] The actual funding costs may be somewhat higher than the secondary market yields suggest since an issuance premium of about ¼ percentage point usually arises due to supply and demand effects. However, positive confidence effects resulting from the prepayment could partly offset the issuance premium. In any case, the net impact of these two factors on the eventual funding costs for the Portuguese Treasury should be rather limited, especially considering the volatility observed for Portuguese bond yields during the last year.

[6] Secondary market yields for the 10 and 5-year bond as well as the SDR/EUR exchange rate are based on data from 31 May 2017 and fixed over the repayment period. The time profile of early repayments underlying the computations of the financial benefit is based on tentative information provided by IGCP. According to that, payments of SDR 1.723 billion in Q3-2017 and SDR 1.160 billion in Q4-2017 are envisaged. The remaining waiver amount will be exhausted in 2019, with payments of SDR 3.315 billion in the first quarter and SDR 1.410 billion in the fourth quarter. The next principal repayment would then take place in the second half of 2021 and according to the original repayment schedule amount to SDR 1.548 billion for the year. The estimate assumes that all IMF loan repayments are funded with the same bond maturities in both, the regular repayment schedule scenario and the early repayment scenario.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

creditors.[7] This would reduce Portugal's vulnerability to adverse market moves in view of its dependence on a single rating by DBRS ensuring eligibility of government securities in ECB monetary policy operations and consequently safeguard the capacity to make timely payments to the EFSM and EFSF.

3. Conditions for waiving further IMF loan prepayments under the EFSM and EFSF

In view of the current market and funding situation as described above, and to preserve the EFSM's and EFSF's creditor positions, the EFSF intends to propose to the Board of Directors to approve that the EFSF waives its rights as a creditor to allow for further early IMF repayments if, *inter alia,* the conditions below are to be fulfilled by the Portuguese authorities at the date the early repayments are requested[8]. The Commission intends to apply the same requirements:

- The cost of the IMF tranches to be prepaid is higher than the weighted average cost of the PGB with a corresponding maturity (like-for-like) in the previous 12 months;
- The weighted average residual maturity of debt excluding EU-IMF loans has not fallen below 6.0 years for the duration of the waiver with a target of at least 6.5 years as of end 2017. Deviations from that target need to be justified by market conditions in writing. The IMF tranches to be prepaid are funded with earmarked debt issuances having a maturity of at least 5 years; and
- The estimated liquidity buffer (excluding cash-collateral) at the end of the current month covers at least 50% of the borrowing requirements over the next 12 months including all planned IMF prepayments up to the waiver amount mentioned below during that period but excluding the rollover of TBills, as long as Portugal does not have at least one rating of BBB-/Baa3 or higher by either Fitch, Standard & Poor's or Moody's. The liquidity buffer can be at least 40% of the borrowing requirements as specified earlier once Portugal has at least one additional rating of BBB-/Baa3 with stable outlook or higher by either Fitch, Standard & Poor's or Moody's.

In coordination with the EFSM/European Commission/ECB, the EFSF intends to propose to its Board of Directors to approve a waiver allowing the IGCP to make early IMF repayments up to an amount of SDR 7.608 billion during a period of 30 months since the formal request to the EFSF. The waiver will be subject to the three above conditions for an early repayment but the EFSF and the Commission for the EFSM may also take into account other factors, which are deemed to have a material impact on Portugal's economic and financial situation as a consequence of making the repayment.

Before making the actual repayments, the IGCP will send to the EFSF and the Commission for the EFSM a request for a specific amount within the total envelope of the waiver, demonstrating that the required conditions are met. The EFSF and the Commission for the EFSM will proceed to assess the request, including by verifying the fulfilment of the conditions. If the EFSF and the Commission are satisfied with the assessment, the EFSF authorised signatories and the Commission will sign waiver letters allowing for the early repayment of the requested amount. Only after these letters are issued Portugal may repay the IMF early without further obligations under the EFSF and EFSM loans.

[7] Principal payments are scheduled to start in 2025 for the EFSF loan and in 2026 for EFSM loan, which are beyond the time horizon of the period of IMF loan early repayments.
[8] These conditions were discussed and agreed with the Portuguese authorities.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

The EFSF and the Commission may deny the issuance of the waiver if they are not satisfied with the above assessments. The consequence would be that Portugal could only repay the IMF at the cost of making a *pro rata* repayment under the EFSF and EFSM loans.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 0622-2017

02.06.2017

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Auswirkungen weiterer vorzeitiger Kreditrückzahlungen an den IWF auf die öffentlichen Finanzen Portugals und die Rechte der europäischen Gläubiger

(Gemeinsamer Vermerk von Europäischer Kommission, EZB und ESM)

1. Vergangene und geplante vorzeitige Rückzahlungen auf den ausstehenden IWF-Kredit

Portugal plant, die vorzeitigen Kreditrückzahlungen an den IWF fortzusetzen. Das Land will vorzeitig einen Betrag zurückzahlen, durch den seine Gesamtverbindlichkeiten auf 187,5 % seiner IWF-Quote, d. h. 3,863 Mrd. SZR, sinken. Dies würde weiteren vorzeitigen Rückzahlungen auf den IWF-Kredit in Höhe von 7,608 Mrd. SZR entsprechen. Da die ursprünglichen Verzichterklärungen der europäischen Gläubiger aus dem Jahr 2015 für einen Gesamtbetrag von 11,471 Mrd. SZR bereits vollständig in Anspruch genommen wurden, hat die portugiesische Regierung am 30. Mai 2017 einen weiteren förmlichen Verzicht auf die Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung seitens der EFSF und des EFSM für Rückzahlungen in Höhe von insgesamt 7,608 Mrd. SZR innerhalb eines Zeitraums von 30 Monaten beantragt. Der Antrag wurde in Form von Schreiben an Herrn Dombrovskis, Vizepräsident der Europäischen Kommission, Herrn Moscovici, EU-Kommissar, Herrn Draghi, Präsident der EZB, Frau Lagarde, geschäftsführende Direktorin des IWF, sowie Herrn Regling, geschäftsführender Direktor (CEO) der EFSF, gestellt.

Portugal hat bereits die Hälfte des ursprünglich ausstehenden IWF-Kredits vorfristig zurückgezahlt. Auf dem Höchststand befand sich der IWF-Kredit mit 22,942 Mrd. SZR im Jahr 2014. Die erste Kapitalrückzahlung war ursprünglich für November 2015 vorgesehen. Portugal hat die Rückzahlungen jedoch vorgezogen und zwischen März 2015 und Februar 2017 bereits die Hälfte des ausstehenden IWF-Kredits (11,471 Mrd. SZR) getilgt.[1] EFSM und EFSF haben am 6. bzw. 5. März 2015 schriftlich auf die Rückzahlung desselben Anteils an sie (Pari-Passu-Klausel) verzichtet. Ohne weitere vorzeitige Rückzahlungen würde die nächste planmäßige Rückzahlung im zweiten Quartal 2019 erfolgen. Die vollständige Tilgung des IWF-Kredits ist für das zweite Quartal 2024 vorgesehen.

Im vorliegenden Dokument werden die möglichen Vorteile und Risiken weiterer vorzeitiger Kreditrückzahlungen an den IWF erörtert. Ein Schwerpunkt wird dabei auf die möglichen Zinseinsparungen durch eine vorzeitige Rückzahlung des IWF-Kredits sowie die Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit Portugals und die Stellung von EFSF und EFSM als Gläubigern gelegt. Die Analyse stützt sich auf aktuelle Arbeitshypothesen der portugiesischen Regierung zu Höhe und Zeitplan der vorzeitigen Rückzahlungen sowie einige technische Annahmen, insbesondere zum Zinssatz auf die zur Finanzierung der IWF-Kreditrückzahlungen neu zu emittierenden Staatsanleihen. Ferner stützt sich die Analyse auf aktuelle IWF-Vorgaben, z. B. in Bezug auf Gebühren und die Nachprogrammüberwachung, die Änderungen durch das IWF-Exekutivdirektorium unterliegen,

[1] Die Rückzahlung belief sich 2015 auf 6,579 Mrd. SZR, 2016 auf 3,560 Mrd. SZR und 2017 auf 1,332 Mrd. SZR.

sowie auf die aktuelle IWF-Quote Portugals. Letztlich werden die Auswirkungen der Refinanzierung maßgeblich von ihrem tatsächlichen Umfang, dem Zinssatz und anderen Modalitäten abhängen.[2]

2. Voraussetzungen für weitere vorzeitige Kreditrückzahlungen an den IWF

Aus Gläubigersicht sind finanzielle Vorteile bei den Schuldendienstkosten und eine fortgeführte umsichtige Schuldenverwaltung maßgebliche Voraussetzungen für eine Zustimmung zu vorzeitigen Rückzahlungen. Insgesamt bringen weitere vorzeitige Rückzahlungen an den IWF finanzielle Vorteile für den portugiesischen Staat mit sich und bieten die Möglichkeit, das Schuldenfälligkeitsprofil weiter zu glätten und zu verlängern. Dies wäre ein positives Signal für die Märkte.

Angesichts der aktuellen Marktbedingungen ist der IWF-Kredit im Vergleich zur Emission von Anleihen auf den Finanzmärkten teuer. Refinanzierungsinstrumente, die mit niedrigeren Kosten einhergehen, würden für Portugal einen finanziellen Vorteil darstellen. Nach dem derzeitigen Zeitplan würden die nächsten Kapitalrückzahlungen im 2. Quartal 2019 beginnen, und der ausstehende IWF-Kredit würde im 2. Quartal 2021 die Schwelle von 187,5 % der Quote unterschreiten. Somit würden vorzeitige Rückzahlungen, die über Staatsanleihen mit längerer Laufzeit refinanziert werden, das Schuldenfälligkeitsprofil verlängern, wodurch sich die Anschlussfinanzierungsrisiken verringern würden. Durch längere Laufzeiten ließe sich auch das Tilgungsprofil der Staatsverschuldung weiter glätten.

Dennoch sind die Entwicklungen auf dem Markt für portugiesische Staatsanleihen im Laufe der kommenden 30 Monate ungewiss und könnten durch steigende Risikoaufschläge und eine sinkende Anlegernachfrage in einem Umfeld hohen Refinanzierungsbedarfs beeinträchtigt werden. Insgesamt profitiert Portugal weiterhin vom Marktzugang zu günstigen Bedingungen. Allerdings gab es 2016 und 2017 auf seinem Staatsanleihemarkt Phasen der Marktvolatilität mit steigenden Sekundärmarktzinsen. Die Zinsspreads 10-jähriger portugiesischer Anleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen erreichten im Februar 2017 fast 390 Basispunkte, bevor sie infolge günstiger geopolitischer und inländischer Entwicklungen wieder merklich zurückgingen. Trotz jüngster Verbesserungen liegt die Verzinsung 10-jähriger portugiesischer Anleihen noch immer bei rund 3,0 % und damit deutlich über der italienischer (2,2 %), spanischer (1,5 %) oder irischer (0,8 %) Anleihen. Darüber hinaus sind die langfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten der staatlichen portugiesischen Finanz- und Schuldenagentur IGCP nach wie vor durch einen begrenzten Anlegerkreis gekennzeichnet, der sich auf Anleihemärkte konzentriert, deren Bewertung durch die großen Ratingagenturen unterhalb von „Investment Grade“ liegt. Ferner könnten angesichts der zunehmenden Rolle der Kleinanlegerfinanzierung Bedenken hinsichtlich der weiteren Aufnahmefähigkeit dieses Markts aufkommen. Auch die Abhängigkeit Portugals von einer einzigen Bewertung durch DBRS für die Qualifizierung von Staatspapieren für geldpolitische Geschäfte der EZB und Ankäufe im Rahmen des EZB-Programms für Wertpapiere des öffentlichen Sektors (PSPP) stellt weiterhin einen bedeutenden Schwachpunkt dar.

[2] Die Erörterung im vorliegenden Dokument stützt sich teilweise auf eine frühere Analyse, die vor der ersten Verzichterklärung durch EFSM und EFSF im Zusammenhang mit vorzeitigen Rückzahlungen an den IWF durchgeführt wurde. Siehe auch den gemeinsamen Vermerk von Europäischer Kommission, IWF, EZB und ESM vom 13. Februar 2015, *Auswirkungen einer vorzeitigen Rückzahlung des IWF-Kredits auf die portugiesische Schuldentragfähigkeit*.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Die portugiesische Wirtschaft verzeichnete in den vergangenen drei Quartalen ein starkes BIP-Wachstum. Das Wirtschaftswachstum erreichte im ersten Quartal 2017 im Jahresvergleich 2,8 %, was den Exporten und der wieder anziehenden Investitionstätigkeit zu verdanken war. Außergewöhnlich hohe Zuflüsse durch ausländische Touristen sowie der jüngste Aufschwung im Baugewerbe trugen zu einer deutlichen Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt bei: Die Beschäftigung wuchs im ersten Quartal 2017 um 3,2 % im Jahresvergleich und die Arbeitslosenquote erreichte im März mit 9,8 % den niedrigsten Stand seit acht Jahren. Diese positiven Ergebnisse und die stetige Verbesserung des Wirtschaftsklimas bis zur letzten vorliegenden Erhebung für Mai könnten zu einer positiven Abweichung von den kurzfristigen offiziellen Prognosen führen, die vor den jüngsten BIP-Schätzungen veröffentlicht wurden. Der Frühjahrsprognose 2017 der Kommission zufolge wird das BIP-Wachstum 2017 auf 1,8 % steigen und sich 2018 auf 1,6 % verlangsamen. Es wird damit gerechnet, dass sich der private Konsum bei gleichzeitigem allmählichem Wiederanstieg der Sparquote der Privathaushalte leicht abschwächt. Angeregt durch eine Steigerung der öffentlichen Investitionen dürfte die Investitionstätigkeit 2017 an Fahrt gewinnen. Die Importe werden die Exporte voraussichtlich übersteigen, sodass es zu einem leicht negativen Außenbeitrag zum Wachstum kommen dürfte. Für die Arbeitslosenquote wird ein weiterer Rückgang auf rund 9 % im Jahr 2018 prognostiziert, während sich die Inflation der Verbraucherpreise (HVPI) voraussichtlich bei rund 1,5 % einpendeln wird.

Wenngleich die Wirtschaftsprognosen angesichts der jüngsten kurzfristigen Indikatoren übertroffen werden könnten, liegen auch erhebliche Risiken vor, die auf Probleme im Bankensystem zurückzuführen sind – insbesondere den hohen Anteil notleidender Kredite und die hohe Beeinflussbarkeit des Landes durch externe Entwicklungen. Es verbleiben strukturelle Schwachstellen, wie die hohe Verschuldung des öffentlichen und privaten Sektors, die noch immer hohe Arbeitslosigkeit und die anhaltenden Verkrustungen auf den Arbeits- und Produktmärkten zeigen, die wiederum das Potenzialwachstum spürbar hemmen. Das niedrige Trendwachstum in Verbindung mit dem hohen Finanzierungsbedarf infolge des hohen Schuldenstands stellt in dieser Hinsicht ein Risiko für die Schuldentragfähigkeit dar.

Auch wenn sich der Marktzugang Portugals seit 2014 verbessert, bergen diese Schwierigkeiten eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Stellung Portugals auf den Staatsanleihemärkten im Laufe des beantragten Rückzahlungszeitraums von 30 Monaten.

Außerdem ist darauf hinzuweisen, dass die frühere Reduzierung des ausstehenden IWF-Kredits auf unter 200 % der Quote des Landes bedeutet, dass eines der Kriterien für die Einbindung des IWF in die Nachprogrammüberwachung entfällt. Allerdings wird der ausstehende Betrag weiterhin bei über 1,5 Mrd. SZR liegen, womit ein weiteres Kriterium für die Einbindung des IWF erfüllt ist.[3]

Die portugiesische Regierung muss daher sicherstellen, dass die Rückzahlungen im Hinblick auf die Schuldentragfähigkeit Portugals vorteilhaft sind und die Liquidität für die Rückzahlungen an EFSF und EFSM erhalten bleibt. Zu diesem Zweck wird Portugal folgende Bedingungen erfüllen, auf die in Abschnitt 3 näher eingegangen wird:

1. Die Refinanzierungskosten vorzeitiger Rückzahlungen liegen unter den Kosten des IWF-Kredits.
2. Die Laufzeit des Schuldenbestands insgesamt ohne EFSM-, IWF- und EFSF-Darlehen sinkt nicht.

[3] Die Nachprogrammüberwachung durch den IWF kann auch dann erforderlich sein, wenn der ausstehende Kredit des Landes alle genannten Schwellenwerte unterschreitet. Dies ist dann der Fall, wenn aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklungen fraglich ist, ob das Land auf dem Weg hin zu einer tragfähigen außenwirtschaftlichen Position Fortschritte erzielt.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

3. Die von der IGCP verwalteten Liquiditätsreserven der Portugiesischen Republik bleiben hoch, d. h. sie entsprechen mindestens 50 % des Fremdkapitalbedarfs in den nächsten 12 Monaten.

Darüber hinaus kann es erforderlich sein, bei der Beurteilung der wirtschaftlichen und finanziellen Lage Portugals und seiner Fähigkeit zur Leistung von Rückzahlungen an EFSM und EFSF weitere relevante Faktoren zu berücksichtigen. In der folgenden Analyse werden diese Voraussetzungen erörtert, und ausgehend von diesen werden unter Beachtung der aktuellen Refinanzierungssituation der IGCP konkrete Bedingungen formuliert.

2.1 Finanzieller Vorteil und Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit

Die Gesamtkosten des Portugal gewährten IWF-Kredits betragen derzeit rund 4,6 % bei einer endgültigen durchschnittlichen Restlaufzeit von 3,8 Jahren. Refinanzierungsinstrumente, die mit niedrigeren Kosten einhergehen, werden für Portugal einen finanziellen Vorteil darstellen. Nach den Vorgaben des IWF basiert der Zinssatz für nichtkonzessionäre IWF-Kredite an Mitgliedsländer auf dem variablen SZR-Satz (0,55 % am 31. Mai 2017) zuzüglich einer Basismarge von 100 Basispunkten. Auf den Betrag des ausstehenden Kredits, der 187,5 % der Quote übersteigt, wird ein Aufschlag von 200 Basispunkten erhoben und ein zusätzlicher Aufschlag von 100 Basispunkten, wenn der ausstehende Kreditbetrag drei Jahre in Folge (bzw. 51 Monate bei der EFF-Vereinbarung) über diesem Schwellenwert liegt, was bei Portugal der Fall ist. Dementsprechend muss Portugal für den IWF-Kredit derzeit einen marginalen Zinssatz von 4,55 % entrichten.[4] Die angestrebte weitere vorzeitige Rückzahlung könnte für Portugal finanziell vorteilhaft sein, wenn die IGCP einen Teil ihrer IWF-Schulden durch zu niedrigeren Kosten auf den Kapitalmärkten aufgenommene Finanzmittel ablöst. Da die Zinskurve auf dem Sekundärmarkt derzeit unter dem marginalen Zinssatz für den IWF-Kredit liegt, sind finanzielle Vorteile durch vorzeitige Rückzahlungen an den IWF wahrscheinlich, wenngleich gering. Berechnungen zufolge, bei denen das Basisszenario (keine weiteren vorzeitigen Rückzahlungen) mit einem Szenario verglichen wird, bei dem weitere vorzeitige Rückzahlungen über eine 10-jährige Anleihe mit einer Verzinsung von 3,0 % refinanziert werden, ergäbe sich ein kumulierter finanzieller Vorteil durch Zinskostensenkungen von rund ⅓ Mrd. EUR.[5] Würden die vorzeitigen Rückzahlungen über eine 5-jährige Anleihe mit einer Verzinsung von 1,4 % refinanziert, beliefen sich die Kostensenkungen insgesamt auf rund ⅔ Mrd. EUR.[6] Aufgrund der steigenden Zinskurve für Staatsanleihen würde der finanzielle Vorteil noch größer ausfallen, wenn man davon ausgeht, dass die vorzeitigen Kreditrückzahlungen an den IWF über Schuldtitel mit kürzeren Laufzeiten refinanziert werden. Dies würde allerdings mit steigenden Anschlussfinanzierungsrisiken einhergehen, wie in Abschnitt 2.2 näher erläutert wird.

[4] Zusätzlich wird für jeden gezogenen Betrag eine Bearbeitungsgebühr von 50 Basispunkten erhoben, die den marginalen Zinssatz für den ausstehenden IWF-Kredit nicht beeinflusst.

[5] Die tatsächlichen Refinanzierungskosten können etwas höher ausfallen, als die Sekundärmarktzinsen vermuten lassen, da aufgrund von Angebots- und Nachfrageeffekten in der Regel eine Emissionsprämie von rund ¼ Prozentpunkt anfällt. Allerdings könnten positive Vertrauenseffekte infolge der vorzeitigen Rückzahlung die Emissionsprämie teilweise wettmachen. In jedem Fall dürften die Nettoauswirkungen dieser beiden Faktoren auf die tatsächlichen Refinanzierungskosten für die portugiesische Staatskasse relativ begrenzt sein – insbesondere angesichts der im vergangenen Jahr zu beobachtenden Schwankungen bei den Zinsen für portugiesische Anleihen.

[6] Die Sekundärmarktzinsen für die 10- und 5-jährige Anleihe sowie der SZR/EUR-Wechselkurs basieren auf Daten vom 31. Mai 2017 und sind während des Rückzahlungszeitraums fest. Die den Berechnungen des finanziellen Vorteils zugrunde gelegte zeitliche Verteilung der vorzeitigen Rückzahlungen basiert auf vorläufigen Informationen der IGCP. Demnach sind Zahlungen in Höhe von 1,723 Mrd. SZR im 3. Quartal 2017 und 1,160 Mrd. SZR im 4. Quartal 2017 geplant. Der verbleibende Verzichtsbetrag soll 2019 durch Zahlungen in Höhe von 3,315 Mrd. SZR im ersten Quartal und 1,410 Mrd. SZR im vierten Quartal in Anspruch genommen werden. Die nächste Kapitalrückzahlung würde dann im zweiten Halbjahr 2021 erfolgen und sich dem ursprünglichen Rückzahlungsplan zufolge auf 1,548 Mrd. SZR für das Jahr belaufen. Die Schätzung geht davon aus, dass sowohl beim Szenario nach dem regulären Rückzahlungsplan als auch beim Szenario der vorzeitigen Rückzahlungen alle IWF-Kreditrückzahlungen mit denselben Anleihelaufzeiten refinanziert werden.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Der durch vorzeitige Rückzahlungen an den IWF erzielte finanzielle Vorteil könnte nutzbringend für den Schuldenabbau eingesetzt werden. Unter der Annahme, dass die vorzeitigen Rückzahlungen über eine 5-jährige Anleihe mit einer Verzinsung von 1,4 % refinanziert werden, könnte der oben beschriebene finanzielle Vorteil für eine leichte Verringerung der derzeitigen Staatsverschuldung von 130,4 % des BIP um ⅓ Prozentpunkt genutzt werden. Der Schuldenabbau hätte nicht nur direkte positive Auswirkungen auf die Tragfähigkeit der Staatsschulden, sondern auch einen positiven indirekten Effekt in Form von positiven Signalen für den Markt, der sich im weiteren Verlauf in geringeren Refinanzierungskosten niederschlagen könnte. Dennoch hätte die vorzeitige Rückzahlung keine strukturellen Auswirkungen auf die maßgeblichen Faktoren der Schuldentragfähigkeit.

2.2 Laufzeit der Schuldtitel

Aus Sicht der europäischen Gläubiger ist eine ausreichend lange durchschnittliche Laufzeit der Schuldtitel wünschenswert. Die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden portugiesischen Schuldtitel ohne EFSF-, EFSM- und IWF-Darlehen ist 2015 gestiegen und im Laufe des Jahres 2016 relativ stabil geblieben. Ende April 2017 lag die durchschnittliche Restlaufzeit Portugals ohne EFSF-, EFSM- und IWF-Darlehen bei 6,5 Jahren. Bis Oktober 2017 wird die durchschnittliche Laufzeit der Schuldtitel voraussichtlich auf rund 6,4 Jahre sinken, und gegen Jahresende dürfte sie je nach Marktbedingungen wieder auf 6,6 Jahre ansteigen.

Vor diesem Hintergrund gilt es, weiterhin das Ziel zu verfolgen, die durchschnittliche Laufzeit der Schuldtitel auf dem seit 2016 zu verzeichnenden Stand zu halten. Dadurch ließe sich eine Zunahme des Bedarfs an Anschlussfinanzierung verhindern, die bei einer überwiegenden Refinanzierung der vorzeitigen Rückzahlungen über Schuldtitel mit kürzeren Laufzeiten eintreten würde.

2.3 Liquiditätspuffer

Portugal muss seinen Liquiditätspuffer erhalten, um die Auswirkungen ungünstiger Marktbewegungen zu reduzieren und seine Rückzahlungsfähigkeit zu wahren. Gegen Ende seines wirtschaftlichen Anpassungsprogramms hatte das Land einen beträchtlichen Liquiditätspuffer aufgebaut, danach wurde dieser jedoch wieder kleiner. Im Laufe des Jahres 2016 konnte der Liquiditätspuffer dann wieder leicht aufgestockt werden. Die IGCP strebt einen Liquiditätspuffer an, der 40-50 % des Bruttofinanzierungsbedarfs der nächsten 12 Monate deckt. Im Interesse des EFSM und der EFSF als Gläubiger sollte möglichst das obere Ende dieser Spanne erreicht werden.[7] Dadurch könnten vor dem Hintergrund, dass Portugal bei der Qualifizierung von Staatspapieren für geldpolitische Geschäfte der EZB von einer einzigen Bewertung durch DBRS abhängig ist, die Auswirkungen ungünstiger Marktbewegungen auf das Land reduziert und somit seine Fähigkeit zur Leistung fristgerechter Zahlungen an EFSM und EFSF gewahrt werden.

3. Bedingungen für einen Verzicht auf vorzeitige Darlehensrückzahlungen an EFSM und EFSF

Angesichts der oben beschriebenen aktuellen Markt- und Refinanzierungssituation und zur Wahrung der Stellung des EFSM und der EFSF als Gläubiger beabsichtigt die EFSF, dem Direktorium vorzugschlagen, den Verzicht der EFSF auf die Ausübung ihres Rechts als Gläubiger zu genehmigen, um weitere vorzeitige Rückzahlungen an den IWF zu ermöglichen, sofern zum Zeitpunkt der

[7] Die Kapitalrückzahlungen sollen beim EFSF-Darlehen 2025 und beim EFSM-Darlehen 2026 beginnen, d. h. erst nach dem für die vorzeitigen Kreditrückzahlungen an den IWF vorgesehenen Zeitraum.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Beantragung der vorzeitigen Rückzahlungen u. a. die im Folgenden aufgeführten Bedingungen von der portugiesischen Regierung erfüllt werden[8]. Die Kommission beabsichtigt, dieselben Voraussetzungen zugrunde zu legen:

- Die Kosten der zurückzuzahlenden IWF-Tranchen übersteigen die gewichteten durchschnittlichen Kosten portugiesischer Staatsanleihen mit einer entsprechenden Laufzeit (auf vergleichbarer Basis) aus den vergangenen 12 Monaten.
- Die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit des Schuldenbestands ohne EU-/IWF-Darlehen ist während der Dauer des Verzichts nicht unter 6,0 Jahre gesunken, wobei der Zielwert ab Ende 2017 mindestens 6,5 Jahre beträgt. Abweichungen von diesem Zielwert müssen schriftlich durch Marktbedingungen begründet werden. Die zurückzuzahlenden IWF-Tranchen werden über zweckgebundene Schuldtitelemissionen mit einer Laufzeit von mindestens 5 Jahren refinanziert.
- Der geschätzte Liquiditätspuffer (ohne Barsicherheiten) zum Ende des laufenden Monats deckt mindestens 50 % des Fremdkapitalbedarfs in den nächsten 12 Monaten einschließlich aller geplanten vorzeitigen Rückzahlungen an den IWF bis zur unten genannten Höhe des Verzichts während dieses Zeitraums, jedoch ausschließlich der Prolongation von Schatzwechseln, solange Portugal nicht wenigstens ein Rating von BBB-/Baa3 oder besser von Fitch, Standard & Poor's oder Moody's erhalten hat. Sobald Portugal mindestens ein weiteres Rating von BBB-/Baa3 mit stabilem Ausblick oder besser von Fitch, Standard & Poor's oder Moody's erhalten hat, genügt ein Liquiditätspuffer von mindestens 40 % des oben definierten Fremdkapitalbedarfs.

In Abstimmung mit EFSM/Europäischer Kommission/EZB beabsichtigt die EFSF, ihrem Direktorium vorzuschlagen, einen Verzicht zu genehmigen und damit der IGCP zu gestatten, innerhalb eines Zeitraums von 30 Monaten ab förmlicher Antragstellung bei der EFSF vorzeitige Rückzahlungen in Höhe von bis zu 7,608 Mrd. SZR an den IWF zu leisten. Der Verzicht wird vorbehaltlich der Erfüllung der drei oben aufgeführten Bedingungen für eine vorzeitige Rückzahlung erklärt, doch die EFSF und die Kommission für den EFSM können dabei auch weitere Faktoren berücksichtigen, die ihrer Auffassung nach infolge der Leistung der Rückzahlungen wesentliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche und finanzielle Lage Portugals haben.

Vor Leistung der tatsächlichen Rückzahlungen übermittelt die IGCP der EFSF und der Kommission für den EFSM einen Antrag auf einen konkreten Betrag aus dem Gesamtvolumen des Verzichts und weist darin nach, dass die notwendigen Bedingungen erfüllt sind. Daraufhin prüfen die EFSF und die Kommission für den EFSM den Antrag und die Erfüllung der Bedingungen. Gelangen die EFSF und die Kommission bei ihrer Prüfung zu einem zufriedenstellenden Ergebnis, unterzeichnen die Unterschriftsberechtigten der EFSF und die Kommission Verzichterklärungen, mit denen sie der vorzeitigen Rückzahlung des beantragten Betrags zustimmen. Erst nach Abgabe dieser Erklärungen darf Portugal eine vorzeitige Rückzahlung an den IWF leisten, ohne dass dem Land dadurch weitere Verpflichtungen im Rahmen der EFSF- und EFSM-Darlehen entstehen.

Die EFSF und die Kommission können die Abgabe der Verzichterklärung verweigern, wenn sie bei ihrer Prüfung zu keinem zufriedenstellenden Ergebnis gelangen. Die Folge daraus wäre, dass Portugal nur unter der Voraussetzung eine Rückzahlung an den IWF leisten könnte, dass eine entsprechende anteilige Rückzahlung auf die EFSF- und EFSM-Darlehen erfolgt.

[8] Diese Bedingungen wurden mit der portugiesischen Regierung erörtert und vereinbart.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

European Financial Stability Facility

By email followed by registered letter

To: **Thomas Wieser**
Chairman of the Eurogroup Working Group
Secretariat of the Eurogroup and the Eurogroup Working Group (EWG)
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
B-1049 Brussels - Belgium

With copies to:

The European Central Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Attention: Head of Financial Operations Services Division
(by hand and by fax to: +49 69 1344 6171, with a copy by registered mail)

The European Commission
Directorate General Economic and Financial Affairs Unit
L-4 "Borrowing, lending, accounting and back office"
L-2920 Luxembourg
Attention: Head of Unit
(by hand and by fax to: (+352) 4301 36599, with a copy by registered mail)

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Date: 2 June 2017

Dear Thomas,

We are writing to you in connection with the mandatory prepayment obligations that would arise under the agreements entered into between the European Financial Stability Facility (the "**EFSF**") and the Portuguese Republic[1] in case of a voluntary early prepayment of a part of the IMF arrangement by the Portuguese Republic.

The EFSF has received a request from the Portuguese Republic on 30 May 2017 – attached hereto as Annex I – to waive any such mandatory prepayment obligations in respect of an envisaged voluntary prepayment to the IMF in an amount of up to SDR 7.608 billion over a 30 month period. The initial waivers granted by the European creditors (including the EFSF) for a total amount of SDR 11.471 billion have been fully exhausted.

The current outstanding amount under the IMF arrangement is SDR 11.471 billion. With this proposed prepayment, the total liability under the IMF arrangement would be reduced to below 187.5% of the Portuguese Republic's IMF quota, at SDR 3.863 billion.

The EFSF is required by Article 9(2) of the EFSF Framework Agreement to inform the Guarantors of this request and to propose how to react to it.

The EFSF therefore requests you, as Chairman of the Eurogroup Working Group (the "**EWG**"), to coordinate the position of the Guarantors within the EWG framework by considering the following recommendation.

The EFSF recommends that the Guarantors approve that the CEO of the EFSF: (i) makes an assessment when receiving each dedicated request for prepaying specific tranches of the IMF arrangement from the Portuguese Republic as to whether, *inter alia,* the below conditions have been satisfied and (ii) following such assessment, approves or rejects the waiver of the mandatory early prepayment.

Thus, each request of the Portuguese Republic should be supported by an analysis demonstrating that the below conditions have been met on the date of the request. In response to each request, the CEO of the EFSF would assess, on the basis of the analysis and confirmations provided by the Portuguese Republic, whether the following conditions, *inter alia,* were fulfilled on the date of each such prepayment request:

1. the weighted average rate of interest of the IMF tranche(s) to be prepaid according to the request is higher than the weighted average rate of interest of the outstanding bonds of the Portuguese Republic with a corresponding maturity to the IMF tranche(s) to be prepaid for the period of the 12 months previous to the prepayment request;

2. the weighted average maturity of outstanding debt of the Portuguese Republic (excluding EFSM, IMF and EFSF loans) is equal or more than 6.0 years. In addition to this, as of 1 January 2018, the Portuguese Republic commits to target a maturity of 6.5 years for this debt, any

[1] Clause 6(2) of the Loan Facility Agreement dated 27 May 2011, as further amended on 25 June 2013; Clause 6(2) of the Financial Assistance Facility Agreement dated 9 December 2011, as further amended on 25 June 2013; Clause 7(2) of the Master Financial Assistance Facility Agreement dated 25 May 2012, as further amended on 25 June 2013.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

deviations from such target being permitted only due to market conditions, upon written justification by the Portuguese Republic;

3. the IMF tranche(s) to be prepaid according to the request are financed by earmarked debt issuances, each having a maturity of at least 5 years; and

4. as long as the Portuguese Republic has not been assigned at least one rating of BBB-/Baa3 or higher, with stable outlook, by either Fitch, Standard & Poor's or Moody's, the estimated amount of the liquidity buffer (being the cash deposits of the Portuguese Republic excluding cash collateral) at the end of the month in which the request is made, covers at least 50% of the gross financing requirements of the Portuguese Republic for the 12 months following the request (including all planned IMF prepayments up to the waiver amount mentioned above but excluding the rollover of T-Bills). If the Portuguese Republic has been assigned at least one additional rating of BBB-/Baa3 or higher, with stable outlook, by either Fitch, Standard & Poor's or Moody's, this requirement in respect of the liquidity buffer shall be lowered to 40%.

If the CEO considers that the above conditions have been met on the date of the request, he, in his discretion, may approve the waiver of the mandatory prepayment obligations under the EFSF loans in connection with the dedicated requests for prepaying specific tranches of the IMF arrangement. The EFSF authorised signatories would subsequently issue a dedicated waiver letter.

The CEO could reject the requested waiver should his evaluation be negative.

The above recommendation takes into account the fact that the early prepayment could generate a financial benefit for the Portuguese Republic by replacing part of its IMF debt with capital markets borrowings at lower costs. In addition, the Portuguese Republic could reduce its costs paid on the remaining amount of the IMF arrangement, since the part of the amount above 187.5% of its quota bears interest costs of roughly 4.5%, including a 3% surcharge for higher levels of outstanding credit.

The Portuguese Republic continues to benefit from market access at favourable conditions. At the same time, its government bond market experienced episodes of market volatility during 2016, with rising secondary-market yields. The Portuguese Republic issued its latest 10-year bond at 4.23% in a syndicated transaction in January 2017. The government bond market has been adversely influenced by the international environment and the reliance on a single rating agency allowing for eligibility in Eurosystem monetary policy operations. This justifies the requirement for the conditions under paragraphs (1) to (4) to be met at the date of each prepayment request.

The EFSF awaits the result of the Eurogroup Working Group discussions and further instructions as to the Guarantors' coordinated position on the matter. We remain available for any questions or clarifications required by the concerned parties on the matter.

Yours faithfully,

Christophe Frankel
Member of the Management Board
Deputy CEO
Chief Finance Officer

David Eatough
Member of the Management Board
General Counsel

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

European Financial Stability Facility

EFSF

ANNEX I – WAIVER REQUEST

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 0622-2017

European Financial Stability Facility

Einschreiben, vorab per E-Mail

An: **Thomas Wieser**
Vorsitzender der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG)
Secretariat of the Eurogroup and the Eurogroup Working Group (EWG)
CHAR 14/055 (Rue de la Loi/Wetstraat 170)
B-1049 Brüssel, Belgien

In Kopie an:

Europäische Zentralbank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
z. Hd.: Head of Financial Operations Services Division
(durch Boten sowie per Fax an: +49 69 1344 6171, als Kopie per Einschreiben)

Europäische Kommission
Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen
L-4 "Borrowing, lending, accounting and back office"
L-2920 Luxembourg
z. Hd.: Head of Unit
(durch Boten sowie per Fax an: +352 4301 36599 6171, als Kopie per Einschreiben)

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Datum: 2. Juni 2017

Anrede

Wir wenden uns heute an Sie in Zusammenhang mit den Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung, die im Rahmen der Verträge zwischen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (**„EFSF“**) und der Portugiesischen Republik[1] im Falle einer freiwilligen vorzeitigen Rückzahlung eines Teils der IWF-Vereinbarung durch die Portugiesische Republik zum Tragen kämen.

Die EFSF hat am 30. Mai 2017 einen diesem Schreiben als Anhang I beigefügten Antrag der Portugiesischen Republik erhalten, bei einer angestrebten freiwilligen vorzeitigen Rückzahlung über einen Zeitraum von 30 Monaten von bis zu 7,608 Mrd. SZR an den IWF von diesen Verpflichtungen zur obligatorischen Rückzahlung entbunden zu werden. Die anfänglichen Verzichterklärungen der europäischen Kreditgeber (darunter die EFSF) über einen Betrag von 11,471 Mrd. SZR wurden vollständig in Anspruch genommen.

Der im Rahmen der IWF-Vereinbarung derzeit ausstehende Betrag beläuft sich auf 11,471 Mrd. SZR. Durch die vorgeschlagene vorzeitige Rückzahlung würde die Gesamtverbindlichkeit im Rahmen der IWF-Vereinbarung auf unter 187,5 % der IWF-Quote der Portugiesischen Republik sinken und 3,863 Mrd. SZR betragen.

Die EFSF muss die Sicherungsgeber nach Art. 9 Abs. 2 der EFSF-Rahmenvereinbarung über diesen Antrag informieren und einen Vorschlag für das weitere Vorgehen unterbreiten.

Die EFSF ersucht Sie daher in Ihrer Eigenschaft als Vorsitzender der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (**„EAG“**) darum, eine abgestimmte Haltung der Sicherungsgeber innerhalb des EAG-Rahmens auf Grundlage der folgenden Empfehlung herbeizuführen:

Die EFSF empfiehlt, dass die Sicherungsgeber ihre Zustimmung dazu erteilen mögen, dass der geschäftsführende Direktor der EFSF (i) bei Erhalt jedes dedizierten Antrags der Portugiesischen Republik auf vorzeitige Rückzahlung bestimmter Tranchen der IWF-Vereinbarung eine Beurteilung vornimmt, ob unter anderem die nachstehenden Bedingungen erfüllt wurden, und (ii) im Anschluss an diese Beurteilung den Verzicht auf die obligatorische vorzeitige Rückzahlung billigt oder ablehnt.

Jeder Antrag der Portugiesischen Republik sollte durch eine Analyse gestützt werden, mit der die Einhaltung der nachstehenden Bedingungen zum Zeitpunkt des Antrags nachgewiesen wird. Anlässlich jedes einzelnen Antrags nimmt der geschäftsführende Direktor der EFSF auf der Grundlage der Analyse und Bestätigungen der Portugiesischen Republik eine Beurteilung vor, ob unter anderem die nachfolgenden Bedingungen im Zeitpunkt jedes einzelnen Antrags auf vorzeitige Rückzahlung erfüllt waren:

1. Im Zeitraum von 12 Monaten, der dem Antrag auf vorzeitige Rückzahlung vorausgeht, ist der gewichtete durchschnittliche Zinssatz der IWF-Tranche(n), die gemäß dem Antrag vorzeitig

[1] Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Darlehensfazilität vom 27. Mai 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013; Abschn. 6 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Finanzhilfefazilität vom 9. Dezember 2011 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013; Abschn. 7 Abs. 2 der Vereinbarung über eine Hauptfinanzhilfefazilität vom 25. Mai 2012 in ihrer geänderten Fassung vom 25. Juni 2013.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

zurückgezahlt werden sollen, höher als der gewichtete durchschnittliche Zinssatz der im Umlauf befindlichen Anleihen der Portugiesischen Republik, die die gleiche Laufzeit wie die zur vorzeitigen Rückzahlung vorgesehenen IWF-Tranchen haben;

2. Die gewichtete durchschnittliche Laufzeit der im Umlauf befindlichen Verbindlichkeiten der Portugiesischen Republik (ausgenommen Kredite von EFSM, IWF und EFSF) beträgt mindestens 6,0 Jahre. Darüber hinaus verpflichtet sich die Portugiesische Republik, ab dem 1. Januar 2018 eine Laufzeit von 6,5 Jahren für diese Verbindlichkeiten anzustreben, wobei Abweichungen von diesem Ziel nur aufgrund von Marktbedingungen und nach schriftlicher Begründung durch die Portugiesische Republik zulässig sind;

3. Die Finanzierung der IWF-Tranche(n), die gemäß dem Antrag vorzeitig zurückgezahlt werden sollen, erfolgt durch zweckgebundene Schuldtitelemissionen mit jeweils einer Laufzeit von mindestens 5 Jahren; und

4. solange die Portugiesische Republik nicht wenigstens ein Rating von BBB-/Baa3 oder besser mit stabilem Ausblick von Fitch, Standard & Poor's oder Moody's erhalten hat, deckt der geschätzte Betrag des Liquiditätspuffers (bei dem es sich um die Bareinlagen der Portugiesischen Republik ohne Barsicherheiten handelt) zum Ende des Monats, in dem der Antrag gestellt wird, mindestens 50 % des Bruttofinanzierungsbedarfs der Portugiesischen Republik bezüglich der auf den Antrag folgenden 12 Monate ab (einschließlich aller geplanten vorzeitigen Rückzahlungen an den IWF bis zur Höhe des Betrags der oben genannten Verzichterklärung, jedoch ausschließlich der Prolongation von Schatzwechseln). Erteilen Fitch, Standard & Poor's oder Moody's der Portugiesischen Republik mindestens ein zusätzliches Rating von BBB-/Baa3 oder besser mit stabilem Ausblick, wird diese Bedingung betreffend den Liquiditätspuffer auf 40 % gesenkt.

Sind die obigen Bedingungen nach Ansicht des geschäftsführenden Direktors im Zeitpunkt der Antrags erfüllt, kann er nach seinem Ermessen seine Zustimmung dazu erteilen, auf die im Rahmen der EFSF-Kredite bestehenden Verpflichtungen zur obligatorischen vorzeitigen Rückzahlung zu verzichten, die mit den dedizierten Anträgen auf vorzeitige Rückzahlung bestimmter Tranchen der IWF-Vereinbarung in Zusammenhang stehen. Die Unterschriftsberechtigten der EFSF stellen anschließend eine dedizierte Verzichterklärung aus.

Der geschäftsführende Direktor kann den beantragten Verzicht ablehnen, wenn seine Beurteilung negativ ausfällt.

In der obigen Empfehlung ist die Tatsache berücksichtigt, dass die vorzeitige Rückzahlung einen finanziellen Vorteil für die Portugiesische Republik generieren kann, indem ein Teil ihrer Schulden beim IWF durch Kreditaufnahmen am Kapitalmarkt zu niedrigeren Kosten ersetzt wird. Zudem könnte die Portugiesische Republik ihre auf den Restbetrag der IWF-Vereinbarung anfallenden Kosten reduzieren, da der ihre Quote von 187,5 % übersteigende Teilbetrag mit Zinskosten von rund 4,5 % belastet ist, einschließlich eines Aufschlags von 3 % für größere Bestände an offenen Krediten.

Die Portugiesische Republik profitiert weiterhin von einem Marktzugang zu günstigen Konditionen. Gleichzeitig waren 2016 auf dem Markt für portugiesische Staatsanleihen Phasen der Marktvolatilität bei steigenden Sekundärmarktrenditen zu verzeichnen. Die Portugiesische Republik hat ihre letzte 10-jährige Anleihe mit 4,23 % in einer syndizierten Transaktion im Januar 2017 begeben. Der Staatsanleihemarkt ist durch das internationale Umfeld und die Abhängigkeit von einer einzelnen

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Ratingagentur hinsichtlich der Eignung für geldpolitische Operationen des Eurosystems nachteilig beeinflusst. Aus diesem Grund ist die Auflage gerechtfertigt, dass die Bedingungen der Ziffern 1 bis 4 zum Zeitpunkt jedes einzelnen Antrags auf vorzeitige Rückzahlung erfüllt sein müssen.

Die EFSF sieht den Ergebnissen der Erörterungen der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG) und einer weiteren Unterrichtung über die abgestimmte Haltung der Sicherungsgeber in dieser Angelegenheit entgegen. Für Fragen oder Erläuterungen, die die Beteiligten in dieser Sache möglicherweise wünschen, stehen wir weiterhin zur Verfügung.

Grußformel

Christophe Frankel Member of the Management Board Deputy CEO Chief Finance Officer	David Eatough Member of the Management Board General Counsel

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

ANLAGE I - ANTRAG AUF NICHTANWENDUNG DER PARALLELITÄTSKLAUSEL

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Anlage 4

REPÚBLICA PORTUGUESA

MINISTRO DAS FINANÇAS

30.MAI17 01014

Lisbon,

Mr. Valdis Dombrovskis
Vice-President of the European Commission

Mr. Pierre Moscovici
Commissioner for Economic and Financial Affairs, Taxation and Customs

Dear Valdis,

Cher Pierre,

I am writing to formally request the EFSM's agreement to the Portuguese Republic's early reimbursement of an additional part of the IMF loans granted in the context of the Economic Adjustment Programme. As you have been duly informed, Portugal used up the waiver granted in 2015, making the last prepayment in February 2017, and leaving the outstanding loan at SDR 11.471 billion (i.e. half of the original amount).

The 2011-2014 EU-IMF Adjustment Programme for Portugal entailed a total financial package of €78 billion, financed in three equal shares by the EFSM, the EFSF and the IMF, of which circa €76 billion were effectively disbursed. Currently Portugal has stronger public finances and a clear route to recovering jobs and growth.

Portugal underwent major adjustment efforts: the measures implemented have been successful. In the last year, the economic growth rebound, the significant fall in unemployment combined with clear treatment of bank's legacy problems brought Portugal to turn around the crisis period.

After exceeding expectations in 2016, on both the economic and fiscal fronts, Portugal is expected to continue to do so in 2017, with GDP growth in the first quarter (1% q-o-q and 2.8% y-o-y) significantly above the euro area average.

The fiscal consolidation effort achieved so far is also significant, with the budget deficit at 2.0% and a primary surplus of 2.2% in 2016. Data on the budget execution on a cash basis until April 2017, together with the stronger performance of economic activity, suggests that the 2017 Budget's objective (1.5% of GDP) will be met. The continuing control of expenditure and increase in tax revenues, reflect the rigorous budget execution, the acceleration of GDP growth and a steady increase of employment.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL
TEL + 351 218 816 872 FAX + 351 218 816 862 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt www.portugal.gov.pt

REPÚBLICA PORTUGUESA
MINISTRO DAS FINANÇAS

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

These developments have been recently underscored by the European Commission's recommendation for a Council Decision abrogating the Excessive Deficit Procedure (EDP) for Portugal, highlighting its view that the budget deficit was reduced below the 3% of GDP threshold in a durable manner. The Government remains fully committed to further pursue the fiscal consolidation effort, namely to guarantee compliance with the Stability and Growth Pact rules.

In what concerns the financing policy, Portugal's priorities have been to smooth the profile for future debt and to establish a substantial cash buffer, which amounted to €13.2 billion (excluding cash-collateral) by the end of April 2017. In this scenario, the ability to refinance the IMF loans in advance continues to be an opportunity to enhance our debt sustainability, which will benefit all our creditors, including the EFSM and the EFSF, and reinforce the credibility of the euro area. In this context, the Portuguese Republic commits to pursue each individual repayment of the IMF loan guaranteeing that the following principles will be followed: (i) there is a cost advantage in each repayment; (ii) each repayment will have a positive impact on the average maturity of the overall outstanding debt; and (iii) the cash buffer is sufficient to cover more than 50% of the borrowing needs of the next 12 months, or 40% once Portugal has been awarded at least one additional rating of BBB-/Baa3 with stable outlook or higher by either Fitch, Standard & Poor's or Moody's. We understand that these principles may be set out in more detail in the final documentation.

The highest surcharge of IMF loans to Portugal is 4% and is applicable to almost 66% of the loan's total outstanding amount (SDR 7.608 billion of an outstanding amount of SDR 11.471 billion). The current market yield on 10-year Portuguese government bonds is around 3.11%. Thus a significant potential interest savings by replacing the IMF credit with new bonds issued is within reach. These interest savings will be an important support to the continued fiscal consolidation.

I therefore propose the early repayment of up to SDR 7.608 billion (up to EUR €9.40 billion at today's exchange rate of SDR 0.809236 per 1 EUR) of our IMF Programme loans in a phased approach over 30 months, taking into account market conditions and the above-mentioned principles. This will bring down the IMF loan to SDR 3.863 billion, equivalent to 187.5% of the Portuguese Republic's quota at the IMF, but above SDR 1.5 billion, thus Portugal will continue to be engaged with the IMF in Post-Programme Monitoring.

The EFSM loan agreements signed with Portugal foresee that, upon an early repayment to the IMF by Portugal, a proportional amount of the financial assistance provided under EFSM facilities shall become immediately due. In this context, I would ask you for the waiver of the mandatory proportionate prepayment provision on ESFM loans. I am also seeking such waiver under the EFSF loans, which include similar mandatory prepayment provisions. I would point out that the first reimbursement of these loans falls beyond the final

Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL
TEL + 351 218 816 872 FAX + 351 218 816 862 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt www.portugal.gov.pt

REPÚBLICA PORTUGUESA

MINISTRO DAS FINANÇAS

repayment of the IMF loans, as a consequence of the extension that was agreed in 2013 and that had a very positive impact on the sustainability of the Portuguese public debt.

I have also written to the CEO of the European Financial Stability Facility, Mr. Regling, to the Eurogroup President, Mr. Dijsselbloem, to the IMF Managing Director, Mrs. Lagarde, and to the ECB President, Mr. Draghi, on this subject, and asked the support of my ECOFIN colleagues.

Yours sincerely,

Mário Centeno

Minister of Finance

C/c: The President of the Economic and Financial Committee, Mr. Thomas Wieser

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Gabinete do Ministro das Finanças
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL
TEL + 351 218 816 872 FAX + 351 218 816 862 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt www.portugal.gov.pt

Anlage 4a

Interne Arbeitsübersetzung (Spr.-D. BMF) Übers.-Nr. 0622-2017

Portugiesische Republik
Finanzministerium
Büro des Finanzministers

Herrn Valdis Dombrovskis
Vizepräsident der Europäischen Kommission

Herrn Pierre Moscovici
Kommissar für Wirtschafts- und Finanzangelegenheiten, Steuern und Zoll

Lissabon, 30. Mai 2017

Anrede

Mit diesem Schreiben bitte ich offiziell um Zustimmung des EFSM zu einer vorzeitigen Rückzahlung eines weiteren Teils der im Rahmen des wirtschaftlichen Anpassungsprogramms gewährten IWF-Kredite durch die Portugiesische Republik. Wie Ihnen ordnungsgemäß mitgeteilt wurde, hat Portugal den 2015 gewährten Verzicht mittlerweile vollständig in Anspruch genommen und die letzte vorzeitige Rückzahlung im Februar 2017 geleistet, sodass sich der ausstehende Kreditbetrag nun auf 11,471 Mrd. SZR beläuft (also die Hälfte des ursprünglichen Betrags).

Das EU-/IWF-Anpassungsprogramm für Portugal 2011-2014 umfasste ein zu drei gleichen Teilen durch EFSM, EFSF und IWF finanziertes Finanzpaket in Höhe von 78 Mrd. EUR, von denen ca. 76 Mrd. EUR de facto ausgezahlt wurden. Derzeit verfügt Portugal über solidere Staatsfinanzen und ist eindeutig auf dem Weg zu mehr Beschäftigung und Wachstum.

Portugal hat große Anpassungsanstrengungen unternommen, und die umgesetzten Maßnahmen waren erfolgreich. Im vergangenen Jahr führten die Belebung des Wirtschaftswachstums und der deutliche Rückgang der Arbeitslosigkeit zusammen mit einer eindeutigen Regelung für Altlasten der Banken dazu, dass Portugal eine Kehrtwende in der Krise erzielen konnte.

Nachdem Portugal im Jahr 2016 sowohl wirtschaftlich als auch haushaltspolitisch die Erwartungen übertraf, wird dies voraussichtlich auch 2017 gelingen, da das BIP-Wachstum bereits im ersten Quartal deutlich über dem Durchschnitt im Euroraum lag (1 % im Vergleich zum Vorquartal und 2,8 % im Vergleich zum Vorjahr).

Auch die bisher erzielte Haushaltskonsolidierung ist beachtlich: 2016 betrug das Haushaltsdefizit 2,0 % und der Primärüberschuss 2,2 %. Die Daten zum Haushaltsvollzug auf Kassenbasis bis April 2017 in Verbindung mit der stärkeren Konjunkturleistung legen nahe, dass das Haushaltsziel 2017 (1,5 % des BIP) erreicht wird. Die fortgesetzte Ausgabenkontrolle und die Steigerung der Steuereinnahmen spiegeln den rigorosen Haushaltsvollzug, die Beschleunigung des BIP-Wachstums und eine stetige Zunahme der Beschäftigung wider.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Diese Entwicklungen wurden kürzlich durch die Empfehlung der Europäischen Kommission für einen Beschluss des Rates zur Einstellung des Defizitverfahrens gegen Portugal hervorgehoben, in der sie ihre Auffassung darlegte, dass das Haushaltsdefizit dauerhaft auf ein Niveau unterhalb des Referenzwerts von 3 % des BIP gesenkt wurde. Die Regierung wird die Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung konsequent fortsetzen, insbesondere um die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu gewährleisten.

Hinsichtlich der Finanzierungsstrategie war Portugals vorrangiges Ziel, das Profil künftiger Schulden zu glätten und einen beträchtlichen Liquiditätspuffer aufzubauen, der sich Ende April 2017 auf 13,2 Mrd. EUR (ohne Barsicherheiten) belief. Vor diesem Hintergrund bietet die Möglichkeit der vorzeitigen Refinanzierung der IWF-Kredite weiterhin die Chance, unsere Schuldentragfähigkeit zugunsten aller unserer Gläubiger, einschließlich EFSM und EFSF, zu verbessern sowie die Glaubwürdigkeit des Euroraums zu erhöhen. In diesem Zusammenhang verpflichtet sich die Portugiesische Republik, jede einzelne Rückzahlung des IWF-Kredits durchzuführen und gewährleistet dabei die Einhaltung folgender Grundsätze: (i) Jede Rückzahlung bietet einen Kostenvorteil, (ii) jede Rückzahlung wirkt sich positiv auf die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Gesamtschulden aus und (iii) der Liquiditätspuffer deckt mehr als 50 % des Fremdkapitalbedarfs der nächsten 12 Monate bzw. 40 %, sobald Portugal mindestens ein weiteres „BBB-/Baa3“-Rating mit stabilem Ausblick oder höher von Fitch, Standard & Poor’s oder Moody’s erhalten hat. Wir gehen davon aus, dass diese Grundsätze in den endgültigen Unterlagen ausführlicher erläutert werden können.

Der höchste Aufschlag der IWF-Kredite an Portugal beträgt 4 % und gilt für nahezu 66 % des gesamten Kreditbetrags (7,608 Mrd. SZR des ausstehenden Betrags von 11,471 Mrd. SZR). Die Marktrendite 10-jähriger portugiesischer Staatsanleihen liegt aktuell bei rund 3,11 %. Somit könnte Portugal bei einer Ablösung des IWF-Kredits durch neu emittierte Anleihen beträchtliche Zinsersparnisse erzielen, die eine wichtige Stütze für die fortgesetzte Haushaltskonsolidierung wären.

Daher schlage ich vor, dass Portugal bis zu 7,608 Mrd. SZR (bis zu 9,40 Mrd. EUR zum heutigen Wechselkurs von 0,809236 SZR = 1 EUR) seiner Kredite aus dem IWF-Programm schrittweise über einen Zeitraum von 30 Monaten – unter Berücksichtigung der Marktbedingungen und der o. g. Grundsätze – vorzeitig zurückzahlt. Damit würde der IWF-Kredit auf 3,863 Mrd. SZR verringert, entsprechend 187,5 % der IWF-Quote der Portugiesischen Republik, läge jedoch immer noch über 1,5 Mrd. SZR, sodass Portugal im Rahmen der Nachprogrammüberwachung weiterhin mit dem IWF zusammenarbeiten würde.

Die mit Portugal unterzeichneten EFSM-Darlehensvereinbarungen sehen vor, dass bei einer vorzeitigen Rückzahlung an den IWF durch Portugal ein „proportionaler Satz“ der im Rahmen der EFSM-Fazilitäten gewährten Finanzhilfe unverzüglich fällig wird. In diesem Zusammenhang bitte ich Sie, auf die Pflicht zur proportionalen vorzeitigen Rückzahlung von EFSM-Darlehen zu verzichten. Ebenso bitte ich um einen entsprechenden Verzicht im Rahmen der EFSF-Darlehen, für die eine ähnliche Pflicht zur vorzeitigen Rückzahlung gilt. Ferner weise ich darauf hin, dass die erste Rückzahlung dieser Darlehen aufgrund der 2013 vereinbarten Verlängerung, die sich sehr positiv auf die Schuldentragfähigkeit Portugals ausgewirkt hat, erst nach der endgültigen Rückzahlung der IWF-Kredite vorgesehen ist.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.

Ich habe diesbezüglich ebenfalls ein Schreiben an Herrn Regling, CEO der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität, Herrn Dijsselbloem, Präsident der Euro-Gruppe, Frau Lagarde, geschäftsführende Direktorin des IWF, und Herrn Draghi, EZB-Präsident, gerichtet sowie meine Kollegen im ECOFIN-Rat um Unterstützung gebeten.

Grußformel

(Unterschrift)
Mário Centeno
Finanzminister

Kopie an: Herrn Thomas Wieser, Präsident der Eurogruppen-Arbeitsgruppe (EAG)

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Fassung ersetzt.